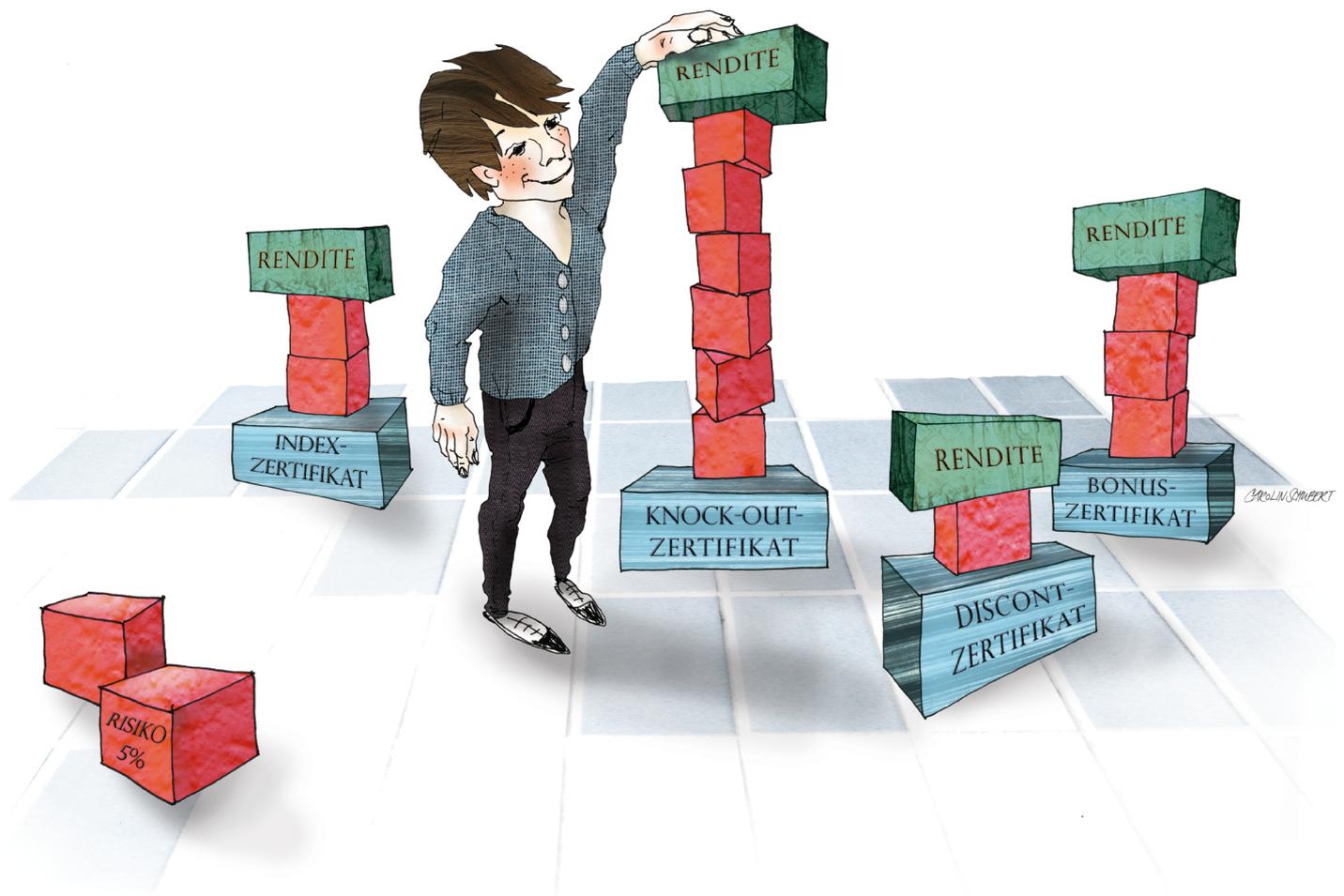


# Lernmodul Zertifikate



# Lernmodul **Zertifikate**

## Zertifikate

Zertifikate sind mit dem Ausbruch der Finanzkrise im September 2008 stark in den Fokus der Medien gerückt. Die Berichterstattung über Zertifikate war teilweise unvollständig oder manchmal sogar falsch. Sicher ist, dass die Diskussion rund um das Thema Zertifikate das teilweise mangelnde Wissen über diese Produkte und somit auch die Komplexität der Materie offenbart hat. Das *Lernmodul „Zertifikate“* möchte auf möglichst einfachem Weg aufklären, was ein Zertifikat im Grunde ist, wie es funktioniert, aber auch wie komplex Zertifikate vor allem aufgrund ihrer Vielfalt sein können.

## Ausgestaltung der Zertifikate

Hinter einem Zertifikat verbirgt sich eine Inhaberschuldverschreibung und somit nichts anderes als eine Anleihe. Zertifikate werden von Banken herausgegeben (emittiert). Der Käufer des Zertifikats kauft dementsprechend eine Anleihe der herausgebenden Bank. Die „klassischen“ Ansprüche auf Zinszahlung und Rückzahlung werden durch spezielle Ausgestaltungen der Zertifikate ersetzt.

Die Ausgestaltung und folglich auch die Gewinnchance und das Risiko der Zertifikate sind höchst unterschiedlich. Mit Zertifikaten kann der Anleger auf die verschiedenen Markttrichtungen, also steigende, fallende oder seitwärts laufende Kursentwicklungen, setzen. Eines haben alle Zertifikate gemeinsam, sie beziehen sich immer auf einen Basiswert. Der Basiswert ist die Bezugsgröße des Zertifikats. Basiswerte können Aktien, Indizes, Rohstoffe, Zinsen, Währungen sowie exotische Anlageinstrumente sein. Der Anleger kann somit aus einem breiten Spektrum von Basiswerten auswählen. Weiterhin kann der Anleger neben der Auswahl des Basiswerts ausgehend von seiner eigenen Markteinschätzung und Risikobereitschaft unter sehr vielen Arten von Zertifikaten auswählen. Es gibt grundsätzlich zwei Arten von Zertifikaten, nämlich Anlage- und Hebelzertifikate. Die verschiedenen Zertifikateformen reagieren unterschiedlich stark auf Preisänderungen des Basiswerts. Mit Hebelprodukten lassen sich bereits bei minimalen Bewegungen des Basiswerts bei richtiger Markteinschätzung sehr hohe Gewinne erzielen. Bei falscher Markteinschätzung sind dagegen vom Anleger hohe Verluste zu tragen. Anlagezertifikate reagieren dagegen i. d. R. nicht in diesem Ausmaß auf Veränderungen des Basiswerts. Jedes Zertifikat bezieht sich auf die Entwicklung des ihm zugrundeliegenden Basiswerts. Es gibt sowohl Anlage-, als auch Hebelzertifikate, mit denen der Anleger von steigenden oder fallenden Preisen des Basiswerts profitieren kann. Geht der Anleger beispielsweise von steigenden Preisen des Basiswerts aus, muss er sich ein Zertifikat aussuchen, das an steigenden Preisen des Basiswerts partizipiert.

Zertifikate kann man sich bildlich vorstellen wie Autos. Mit einem Kleinwagen kann man schnell fahren, mit einem Sportwagen jedoch erheblich schneller. Genauso verhält es sich mit Zertifikaten. Mit einem Hebelzertifikat ist bei richtiger Markteinschätzung schnell ein großer Gewinn zu erzielen, allerdings genauso schnell ein erheblicher Verlust bei einer Fehleinschätzung. Mit einem Anlagezertifikat fällt der Gewinn oder Verlust i. d. R. nicht in diesem Umfang aus. Ebenso ist die Vielfalt und Individualität des Zertifikatemarktes vergleichbar mit der Vielfalt des Automobilmarkts.

# Lernmodul **Zertifikate**

Für ein und dasselbe Automodell gibt es unendlich viele Möglichkeiten in der Gestaltung der Ausstattung, von einer schlichten bis zu einer mit allen nur erdenklichen Extras. Ähnlich gibt es für einen Basiswert die unterschiedlichst ausgestalteten Zertifikate, von einer einfachen bis zu einer sehr komplizierten Ausgestaltung.

## **Komplexität von Zertifikaten**

Zur Abdeckung bzw. Sicherung der mit dem Zertifikat verbundenen Auszahlungsverpflichtungen schließt der Emittent zum Teil eine Vielzahl von Geschäften am Kapitalmarkt ab. Dies können Transaktionen im Basiswert und auch in anderen Wertpapieren oder Derivaten sein. Derivate sind vom Basiswert abgeleitete Produkte. Übertragen auf andere Bereiche ist beispielsweise Benzin ein abgeleitetes Produkt von Rohöl. Theoretisch könnte der Privatanleger das Auszahlungsprofil eines Zertifikats durch entsprechende Transaktionen am Kapitalmarkt selbst abbilden. Aufgrund der entstehenden Transaktionskosten und der teilweise schwer handelbaren Derivate am Kapitalmarkt, ist es äußerst schwierig und wenig ratsam für den Privatanleger ein Zertifikat durch verschiedene Transaktionen abzubilden. Das Zertifikat beinhaltet diese abgeschlossenen Transaktionen und letztlich resultiert daraus ein fertiges anlegerfreundliches Produkt mit ganz bestimmten Ausstattungsmerkmalen für den Anleger.

Die mit dem Kauf verbundenen Risiken, die Auszahlungsbedingungen sowie die Ausgestaltung und Funktionsweise der Zertifikate sind mit der Emission der Zertifikate vom Emittenten in einem Wertpapierprospekt zu veröffentlichen.

## **Indexzertifikat – einfachstes Zertifikat**

Das verständlichste Zertifikat für den Anleger ist das Indexzertifikat. Der Index stellt die Marktentwicklung einer bestimmten Gruppe von Wertpapieren dar. Bspw. bildet der DAX® die Wertentwicklung der 30 größten börsennotierten deutschen Aktiengesellschaften ab.

Im *Lernmodul „Aktienindizes“* werden die weltweit wichtigsten Indizes sowie die Bildung und Berechnung von Indizes erläutert.

### **Beispiel**

Notiert der DAX® bei 6.000 Punkten, kostet ein Indexzertifikat auf den DAX® 60 EUR. Der Emittent bietet i.d.R. Indexzertifikate an, die den jeweiligen Index im Verhältnis 1/100 abbilden. Ansonsten müsste der Anleger den kompletten Indexstand bezahlen und in diesem Fall 6.000 EUR investieren, um an der Wertentwicklung des DAX® teilhaben zu können. Steigt der DAX® auf 6.500 Punkte, notiert das Indexzertifikat bei 65 EUR. Fällt der DAX® dagegen auf 5.500 Punkte, verliert das Indexzertifikat an Wert und notiert bei 55 EUR. Der Anleger hat mit dem Indexzertifikat eine sehr hohe Transparenz bezüglich der Preisentwicklung. Mit dem aktuellen DAX®-Stand kann er sofort auf den gegenwärtigen Preis des Indexzertifikats schließen.

## **Kriterien für die richtige Auswahl von Zertifikaten**

Bevor sich der Anleger für ein Zertifikat entscheidet, muss er einen bestimmten Basiswert auswählen, zu welchem er eine Meinung zur Kursentwicklung hat. Das ausgewählte Zertifikat sollte seine Einschätzung bezüglich des Basiswerts und seine Risikobereitschaft möglichst optimal widerspiegeln. Die Ausgestaltung und die Funktionsweise des Zertifikats muss der Anleger bei der Auswahl konkret verstehen. Dazu empfiehlt es sich, das Termsheet des Emittenten genau durchzulesen. Sofern offene Fragen bestehen, bieten die Emittenten auch eine Hotline für Anleger an, um eventuell bestehende Unklarheiten zu beseitigen. Die Investition in ein Zertifikat macht es also erforderlich, sowohl über den Basiswert, als auch über die Ausgestaltung des Zertifikats genau Bescheid zu wissen. Wenn der Anleger trotz sorgfältiger Recherche die Funktionsweise des Zertifikats nicht versteht oder die Entwicklung des Basiswerts nicht einschätzen kann, muss er von dem Erwerb Abstand nehmen.

Der Deutsche Derivate Verband hat eine Checkliste mit Erläuterungen für Zertifikate entwickelt, anhand derer Privatanleger ausführlich überprüfen können, inwiefern das ausgewählte Zertifikat ihrem individuellen Anlageprofil entspricht.

## **Handel von Zertifikaten**

Zertifikate können an der Börse oder direkt mit der herausgebenden Bank gehandelt werden. Entsprechend dem Aktienhandel benötigt der Anleger auch für den Handel mit Zertifikaten stets eine Hausbank oder eine Direktbank, bei welcher er ein Verrechnungskonto und Depot unterhält.

Im *Lernmodul „Weg zum Wertpapierhandel“* wird die Konto- und Depotöffnung bei einer geeigneten Bank ausführlich beschrieben.

## **Spezielle Risiken von Zertifikaten**

Die Anlage in Zertifikaten ist für den Kapitalanleger mit Risiken verbunden. Es bestehen grundsätzlich zwei maßgebliche Arten von Risiken.

### **1. Basiswertentwicklung**

Die Preisentwicklung eines Zertifikats hängt maßgeblich von der Wertentwicklung des Basiswerts ab. Der Anleger kann mit einem Zertifikat von unterschiedlichen Preisentwicklungen (steigende, fallende, seitwärts laufende) profitieren. Liegt er mit seiner Einschätzung richtig, gewinnt das Zertifikat an Wert, liegt er dagegen falsch, erleidet er Verluste mit dem Zertifikat. Die Entwicklung des Basiswerts unterliegt einer Reihe von Risiken. Im Extremfall kann der Anleger bei ungünstiger Entwicklung des Basiswerts je nach Zertifikateart auch einen Totalverlust erleiden.

## 2. Emittentenbonität

Rechtlich betrachtet sind Zertifikate Inhaberschuldverschreibungen. Ist der Emittent des Zertifikats nicht in der Lage seiner Auszahlungsverpflichtung aufgrund von Zahlungsunfähigkeit nachzukommen, erleidet der Zertifikateinhaber einen Totalverlust oder erhält nur einen Bruchteil seines investierten Kapitals zurück. Der Anleger muss das bestehende Emittentenrisiko bei seinen Anlageentscheidungen unbedingt mitberücksichtigen. Ratingagenturen (*siehe Lernmodul „Anleihen“*) beurteilen die Bonität der Emittenten. Jeder Emittent veröffentlicht auf seiner Webseite die aktuellen Einschätzungen der Ratingagenturen. Vor dem Kauf und in regelmäßigen Abständen nach dem Kauf sollte der Anleger die Ratingeinschätzungen überprüfen. Eine Verbesserung des Ratings ist als positives Merkmal für die zukünftige Zahlungsfähigkeit des Emittenten zu werten, dagegen ist eine Verschlechterung des Ratings als Warnhinweis für den Anleger zu sehen.

Neben dem Rating geben die sogenannten Credit Default Swaps (CDS) Auskunft über die Zahlungsfähigkeit. Die Credit Default Swaps geben die Kosten für die Absicherung einer Anleihe des Emittenten an. Je höher die Absicherungskosten für die Anleihe, desto höher die Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsausfalles. Steigende CDS sind also ein negatives Signal, rückgängige CDS sind dagegen ein positives Signal.

## Vorteile von Zertifikaten

Die Suche nach einem geeigneten Zertifikat ist sehr zeitintensiv. Doch mit der richtigen Auswahl hat der Anleger die Möglichkeit weniger Risiko als bei der direkten Investition in den Basiswert einzugehen oder auch überdurchschnittliche Gewinne zu erzielen. Mit dem Erwerb von Aktien kann der Anleger nur von steigenden Aktienkursen profitieren, während er mit Zertifikaten sowohl auf steigende, fallende als auch seitwärts laufende Aktienkurse reagieren kann. Aus diesem Grund ist die Argumentation, dass mit Zertifikaten während der Finanzkrise 2008 nur Geld zu verlieren war, schlichtweg falsch. Bei der richtigen Anwendung bzw. Strategie mit Zertifikaten wäre es möglich gewesen, seine bestehenden Wertpapierpositionen abzusichern oder sogar Gewinne zu erzielen. Die Emittenten haben stets Zertifikate im Angebot, mit denen der Anleger auch an fallenden Marktentwicklungen partizipieren kann. Doch die allerwenigsten Anleger hatten mit solch starken Marktverwerfungen gerechnet, die bei einigen Zertifikatearten während der Krise zu erheblichen Verlusten geführt haben. Die Tatsache, dass viele Anleger davon sehr überrascht waren zeigt, dass sich viele Anleger nicht gründlich genug mit den Risiken beschäftigt haben, sondern sich von den Renditemöglichkeiten bei Zertifikaten blenden ließen.

Anleger nehmen sich häufig zu wenig Zeit für die Entscheidungen bei ihren Kapitalanlagen, während sie beispielsweise für den Kauf eines Neuwagens oder einer Waschmaschine dagegen lange Recherchen in Prospekten oder im Internet vornehmen. Bei Kapitalanlagen entscheiden sie dagegen nicht selten aus dem Bauch heraus.

# Lernmodul **Zertifikate**

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass Zertifikate sehr komplex sind. Aufgrund ihrer Vielfalt bieten sie dem Anleger aber sowohl weniger riskante als auch wesentlich riskantere Anlagemöglichkeiten als im Basiswert selbst sowie die Möglichkeit, auch von seitwärts laufenden und fallenden Kursen zu profitieren. Anlegern, die sich mit Zertifikaten gut auskennen und das Emittentenrisiko berücksichtigen, bieten Zertifikate eine hochinteressante Möglichkeit zur Kapitalanlage.

DAX® ist eine eingetragene Marke der Deutsche Börse AG.

## **Weiterführende Informationen**

Deutscher Derivate Verband: [www.derivateverband.de](http://www.derivateverband.de)

## Zertifikate

Inhaberschuldverschreibung mit variabler Rückzahlungsverpflichtung

abhängig

Basiswertentwicklung

## Arten von Zertifikaten

Anlagezertifikate

Hebelzertifikate

## Zusammensetzung von Zertifikaten

Geschäfte im Basiswert

Geschäfte im Basiswert und in Derivaten

## Kriterien für Zertifikateauswahl

1. Klare Marktmeinung zum Basiswert
2. Auswahl und Funktionsweise des Zertifikats
3. Berücksichtigung individueller Vermögensverhältnisse

## Spezielle Risiken von Zertifikaten

Basiswertentwicklung

Emittentenbonität

## Vorteile von Zertifikaten

Investition in unterschiedliche Marktentwicklungen

als Absicherungsinstrument für Depotpositionen geeignet

# Lernmodul **Zertifikate**

## **1. Fachliche Kompetenz: Grundlagen von Zertifikaten beschreiben können**

**1.1** Zertifikate entsprechen rechtlich welcher Wertpapierart?

---

---

**1.2** Mit Zertifikaten kann der Anleger an den Kapitalmärkten sehr flexibel agieren. Welche Vorteile haben Zertifikate hinsichtlich der Flexibilität im Vergleich zu Aktien?

---

---

---

---

---

**1.3** Ersetzen Sie die im folgenden Text vorhandenen Lücken.

Jedes Zertifikat hat einen \_\_\_\_\_ als Bezugsgröße. Als \_\_\_\_\_ können Aktien, Indizes, Rohstoffe, Zinsen, Währungen sowie exotische Basiswerte dienen.

Geht der Anleger von fallenden Preisen des Basiswerts aus, muss er sich ein Zertifikat aussuchen, das von \_\_\_\_\_ Preisen des Basiswerts profitiert.

Zertifikate lassen sich grundsätzlich in die Zertifikatearten \_\_\_\_\_ und \_\_\_\_\_ aufteilen. Mit \_\_\_\_\_ lassen sich bereits bei minimalen Bewegungen des Basiswerts, unter der Voraussetzung einer richtigen Markteinschätzung, hohe Gewinne erzielen. Dagegen reagieren \_\_\_\_\_ nicht in diesem starken Ausmaß auf Veränderungen des Basiswerts.

## **2. Fachliche Kompetenz: Bedingungen des Emittenten erläutern können**

**2.1** Bietet ein Emittent Anlegern Zertifikate zum Kauf an, ist er verpflichtet einen Verkaufsprospekt und ein Termsheet zu erstellen. Erläutern Sie die Funktion des Verkaufsprospekts und des Termsheets.

---

---

---

---

**2.2** Im Verkaufsprospekt hat sich der Emittent des Zertifikats, in Abhängigkeit von der Basiswertentwicklung, verpflichtet, eine Auszahlung vorzunehmen. Beispielsweise hat ein Anleger mit einem Zertifikat auf einen steigenden Aktienkurs des Basiswerts investiert und der Aktienkurs ist tatsächlich gestiegen. Der Emittent muss seiner Auszahlungsverpflichtung nachkommen. Wie stellt der Emittent die Auszahlung für den Anleger sicher?

---

---

---

---

## **3. Fachliche Kompetenz: Kriterien für die Zertifikateauswahl aus der Sicht des Anlegers erläutern können**

**3.1** Bevor der Anleger sich für ein Zertifikat entscheidet, sollte er bestimmte Kriterien bei der Auswahl beachten. Listen Sie die Kriterien auf und erklären Sie diese.

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

**3.2** Welche Möglichkeiten hat der Anleger bei bestehenden Unklarheiten?

---

---

---

---

---

## **4. Fachliche Kompetenz: Risiken von Zertifikaten erläutern können**

Die Anlage in Zertifikaten ist mit Risiken verbunden. Erläutern Sie die speziellen und grundsätzlichen Risiken von Zertifikaten.

---

---

---

---

## **5. Fachliche Kompetenz: Chancen von Zertifikaten erörtern können**

**5.1** Nennen Sie die Vorteile von Zertifikaten im Vergleich zu der Anlage in anderen Wertpapieren.

---

---

---

---

**5.2** In der Finanzkrise 2008 haben Anleger zum Teil erhebliche Verluste mit Zertifikaten erlitten. Vielfach wurden Zertifikate deshalb als „Teufelszeug“ in den Medien dargestellt. Ist diese Sichtweise uneingeschränkt korrekt?

---

---

---

---